

食品饮料行业深度报告

2025Q2 基金食品饮料持仓分析：持仓处于低位，白酒明显减配

增持（维持）

2025 年 07 月 22 日

证券分析师 苏铖

执业证书：S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 郭晓东

执业证书：S0600525040001

guoxd@dwzq.com.cn

证券分析师 于思淼

执业证书：S0600525070002

yusm@dwzq.com.cn

投资要点

■ **25Q2 主动权益基金食品饮料持仓比例环比继续回落。**24Q2-25Q2 主动权益类基金食品饮料重仓比例分别为 8.64%、8.14%、7.43%、7.32%、5.50%，25Q2 环比下降 1.82pct，持仓环比降幅扩大主因白酒明显减配，25Q2 白酒持仓比例环比-1.96pct 至 3.98%，24Q2-25Q2 季末白酒主动基金持仓比例分别为 7.53%、6.97%、5.73%、5.94%、3.98%；啤酒、饮料乳品、食品加工、休闲食品、调味发酵品、预调酒主动基金持仓比例分别环比-0.02pct、+0.13pct、-0.02pct、+0.07pct、+0.01pct、-0.03pct。1）资金方面：大盘整体稳健，风格活跃，创新药、新消费、科技成长、银行等板块受到资金高度青睐；2）基本面方面，白酒政商务消费持续承压，淡季动销继续疲弱，禁酒令短期影响较大。

■ **主要消费基金白酒持仓大幅下滑，全基仍是低配位置。**我们将主动权益基金区分为主要消费基金（持仓白酒规模 10 亿元+的主动权益基金）及其余主动基金，分别统计仓位变化：1）主要消费基金 25Q2 食品饮料板块持仓比重环比-6.22pct 至 31.1%，其中白酒持仓环比-7.24pct。2）其余主动基金 25Q2 食品饮料板块持仓环比-1.1pct 至 2.87%，持续低配，其中白酒持仓环比-1.16pct 至 1.54%，处低配水平，大众品整体为超配水平。**基金重仓股方面，前 20 大重仓股食品饮料仅剩茅五汾。**截至 25Q2 末，主动基金重仓持股市值前 20 名中，食品饮料占据 3 席，为贵州茅台、五粮液、山西汾酒，泸州老窖掉出前 20。25Q2 季末贵州茅台主动基金重仓比例为 1.76%，环比-0.49pct；五粮液持仓比例 0.77%，环比-0.43pct，山西汾酒 25Q2 末主动基金持仓比例为 0.68%，环比-0.28pct。

■ **白酒减配为主，优质成长大众品个股获加仓。**25Q2 主动基金重仓持股数量环比增幅最大的前 5 只个股，分别为：新乳业、西麦食品、口子窖、妙可蓝多、燕京啤酒。**白酒板块**，高端酒贵州茅台、五粮液、泸州老窖持股数量分别环比-14.9%、-30.1%、-34.7%；次高端酒企山西汾酒持股数量环比-15.5%，区域酒企表现分化，古井贡酒、今世缘、口子窖 25Q2 主动基金重仓持股数量分别环比-29.8%、-62.7%、+94.2%。**啤酒板块**，燕京啤酒、重庆啤酒重仓持股数量环比提升。青岛啤酒、燕京啤酒、重庆啤酒、华润啤酒 25Q2 持股数量环比分别-21.8%、+78.1%、+13.6%、-43.4%。**饮料板块**，东鹏饮料持股数量环比+22.1%。食品板块，加仓靠前个股主要是盐津铺子、涪陵榨菜等。

■ **投资建议：白酒探底加速，大众品更重连贯性。**持续重点聚焦“饮料、新消费新零售、乳业、白酒和保健品”五板块，1）饮料板块创新持续，景气赛道持续验证，龙头企业韧性彰显，重点公司：东鹏饮料，农夫山泉。2）白酒：加速探底，预期先行，市场悲观预期已经体现，加速探底符合期待，为此我们建议重点思考“买入左侧”，推荐标的：贵州茅台、泸州老窖，山西汾酒，五粮液等。3）啤酒：啤酒竞争格局相对稳定，燕京啤酒、逐渐啤酒阿尔法更为突出；4）大众品 3-6 月增量逻辑得到很好认同，当前边际上略有削弱（如卫龙美味），建议结合连贯性和长期空间，重点推荐万辰集团、盐津铺子、百润股份，以及三只松鼠、西麦食品、友友食品、劲仔食品、好想你等。在 CPI 导向下，关注乳业新周期可能，推荐乳业新周期方向的伊利股份、妙可蓝多、蒙牛乳业，建议关注牧业公司；5）保健品新消费属性增强，建议关注有新消费基因的品牌及代工厂，H&H 控股、仙乐健康、百合股份。

■ **风险提示：**信息披露和样本不足、数据统计存在滞后性。

行业走势



相关研究

《黄酒行业深度：供需共振，高端化与年轻化突围》

2025-07-07

《啤酒行业深度：攻守兼备，优质龙头已进入击球区》

2025-05-22

内容目录

1. 食品饮料持仓下滑，主因白酒持仓环比下降明显	4
1.1. 25Q2 主动权益基金食品饮料持仓比例环比继续回落	4
1.2. 白酒减配，大众品表现分化	4
1.3. 主要消费基金白酒持仓大幅下滑，全基仍是低配位置	6
2. 白酒减配为主，优质成长大众品个股获加仓	8
2.1. 个股持仓普遍下滑，前 20 大重仓股仅剩茅五汾	8
2.2. 白酒减配为主，部分大众品有加仓	9
3. 投资建议	11
4. 风险提示	11

图表目录

图 1: 食品饮料板块基金持仓变化（基金股票投资市值口径）	4
图 2: 白酒板块主动基金持仓变化	6
图 3: 啤酒板块主动基金持仓变化	6
图 4: 休闲食品板块主动基金持仓变化	6
图 5: 调味品板块主动基金持仓变化	6
图 6: 茅台、五粮液主动基金持仓变化	8
图 7: 泸州老窖、山西汾酒主动基金持仓变化	8
表 1: 主动权益基金重仓持股比例	5
表 2: 主动权益基金超配比例	5
表 3: 主要消费基金重仓持股比例变动	7
表 4: 剔除主要白酒基，其余主动基金持仓比例变动	7
表 5: 剔除主要白酒基，其余主动基金超配比例	7
表 6: 近期主动基金重仓股前 20 大个股持仓比例（%）	8
表 7: 25Q2 食品饮料主动基金重仓持股市值前 30 大个股持仓变动情况	9
表 8: 25Q2 食品饮料持有基金数量前 10 大个股（单位：家）	10

1. 食品饮料持仓下滑，主因白酒持仓环比下降明显

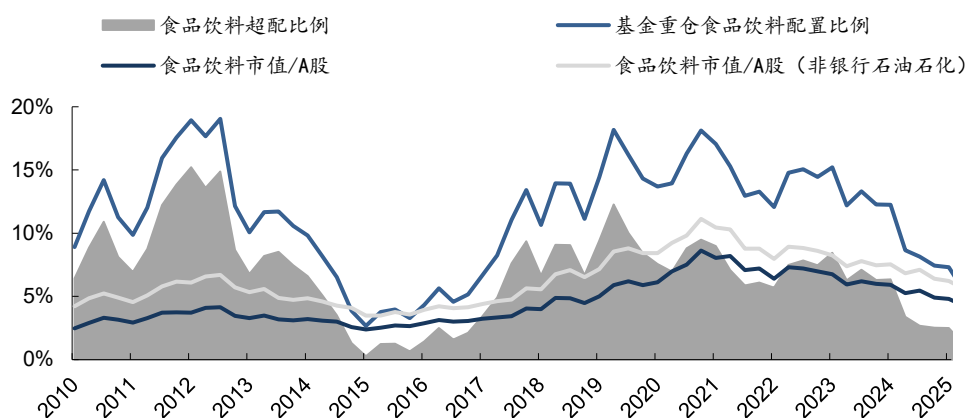
1.1. 25Q2 主动权益基金食品饮料持仓比例环比继续回落

截至 2025 年 7 月 21 日，基金（本报告基金样本为全部内地主动权益公募基金）2025 年 2 季报已全部披露，样本主动基金重仓持股总规模约 1.64 万亿元。其中食品饮料持仓达 902 亿元，占比 5.5%。

25Q2 全部主动权益公募基金食品饮料重仓股持仓比例环比 25Q1 下降 1.82pct。 25Q2 季末主动基金食品饮料板块重仓持股比例为 5.5%（主动权益基金食品饮料重仓持股市值/重仓持股总市值），较 25Q1 下降 1.82pct；24Q2-25Q2 主动权益类基金食品饮料重仓比例分别为 8.64%、8.14%、7.43%、7.32%、5.50%。25Q2 季末食品饮料市值占 A 股比重为 4.28%（剔除银行石油石化市值比重为 5.62%），食品饮料板块超配比例环比下降 1.28pct。

食品饮料板块持仓环比降幅扩大，主要是白酒持仓环比下滑，主因：1）资金方面：大盘整体稳健，风格活跃，创新药、新消费、科技成长、银行等板块受到资金高度青睐；2）基本面方面，白酒政商务消费持续承压，淡季动销继续疲弱，禁酒令短期影响较大。

图1：食品饮料板块基金持仓变化（基金股票投资市值口径）



数据来源：wind、东吴证券研究所（主动基金包括普通股票型基金、偏股混合型、平衡混合型基金、灵活配置型基金，下同）

1.2. 白酒减配，大众品表现分化

25Q3 白酒减配，饮料乳品、休闲食品小幅加配。 25Q2 白酒持仓比例环比-1.96pct至 3.98%，24Q2-25Q2 季末白酒主动基金持仓比例分别为 7.53%、6.97%、5.73%、5.94%、3.98%；啤酒、饮料乳品、食品加工、休闲食品、调味发酵品、预调酒主动基金持仓比例分别环比-0.02pct、+0.13pct、-0.02pct、+0.07pct、+0.01pct、-0.03pct，饮料乳品、休闲食品加配主因旺季催化、市场对全年业绩预期较为积极。

表1: 主动权益基金重仓持股比例

	25Q2 环比	25Q2	25Q1	24Q4	24Q3	24Q2	24Q1	23Q4	23Q3
食品饮料	-1.82 pct	5.50%	7.32%	7.43%	8.14%	8.64%	12.26%	12.28%	13.32%
白酒	-1.96 pct	3.98%	5.94%	5.73%	6.97%	7.53%	10.58%	10.46%	11.50%
啤酒	-0.02 pct	0.38%	0.40%	0.48%	0.35%	0.36%	0.61%	0.51%	0.69%
饮料乳品	0.13 pct	0.63%	0.50%	0.60%	0.33%	0.30%	0.36%	0.37%	0.27%
食品加工	-0.02 pct	0.14%	0.16%	0.15%	0.20%	0.21%	0.30%	0.43%	0.36%
休闲食品	0.07 pct	0.21%	0.15%	0.23%	0.13%	0.10%	0.20%	0.20%	0.19%
调味发酵品	0.01 pct	0.08%	0.07%	0.12%	0.09%	0.10%	0.15%	0.18%	0.16%
预调酒	-0.03 pct	0.07%	0.10%	0.11%	0.07%	0.04%	0.06%	0.13%	0.14%

数据来源: wind、东吴证券研究所

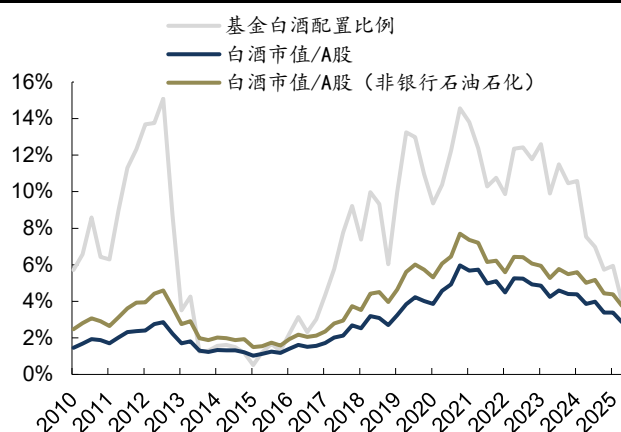
主动权益基金的白酒超配比例环比提升, 大众品整体超配比例环比下滑。从超配比例来看, 24Q2-25Q2 季末白酒超配比例分别为 3.67%、2.99%、2.34%、2.55%、1.12%, 25Q2 超配比例环比-1.43pct; 24Q2-25Q2 啤酒超配比例分别为 0.21%、0.20%、0.33%、0.25%、0.24%, 25Q2 超配比例环比微降 0.01pct。饮料乳品、食品加工、休闲食品、调味发酵品、预调酒超配比例分别变动+0.11pct、-0.01pct、+0.05pct、+0.04pct、-0.03pct。

表2: 主动权益基金超配比例

	25Q2 环比	25Q2	25Q1	24Q4	24Q3	24Q2	24Q1	23Q4	23Q3
食品饮料	-1.28 pct	1.22%	2.50%	2.53%	2.67%	3.38%	6.34%	6.30%	7.12%
白酒	-1.43 pct	1.12%	2.55%	2.34%	2.99%	3.67%	6.19%	6.06%	6.91%
啤酒	-0.01 pct	0.24%	0.25%	0.33%	0.20%	0.21%	0.45%	0.35%	0.52%
饮料乳品	0.11 pct	0.15%	0.04%	0.12%	-0.13%	-0.14%	-0.09%	-0.09%	-0.18%
食品加工	-0.01 pct	-0.08%	-0.07%	-0.08%	-0.05%	-0.03%	0.03%	0.13%	0.06%
休闲食品	0.05 pct	0.04%	-0.01%	0.05%	-0.03%	-0.04%	0.03%	0.02%	0.00%
调味发酵品	0.04 pct	-0.25%	-0.28%	-0.27%	-0.32%	-0.26%	-0.25%	-0.22%	-0.24%
预调酒	-0.03 pct	0.04%	0.07%	0.08%	0.05%	0.02%	0.04%	0.10%	0.11%

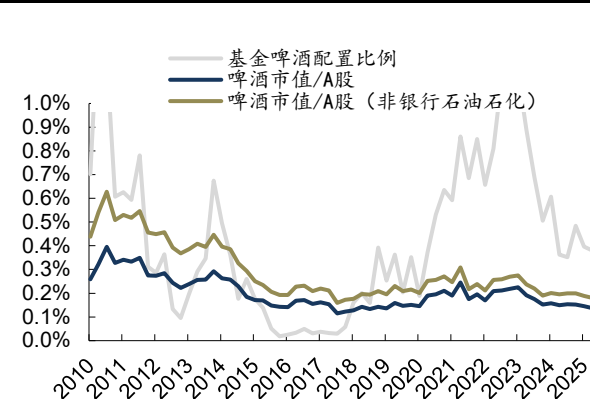
数据来源: wind、东吴证券研究所

图2：白酒板块主动基金持仓变化



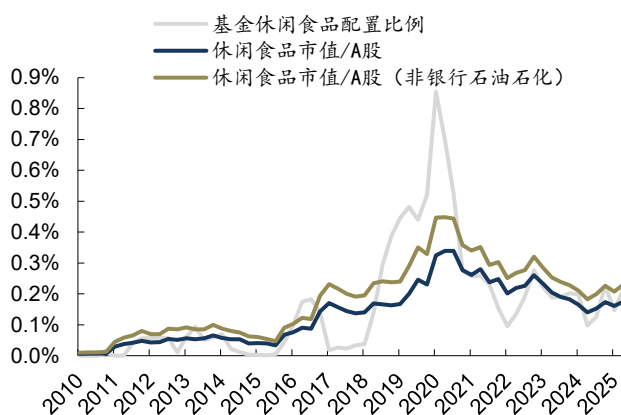
数据来源：wind、东吴证券研究所

图3：啤酒板块主动基金持仓变化



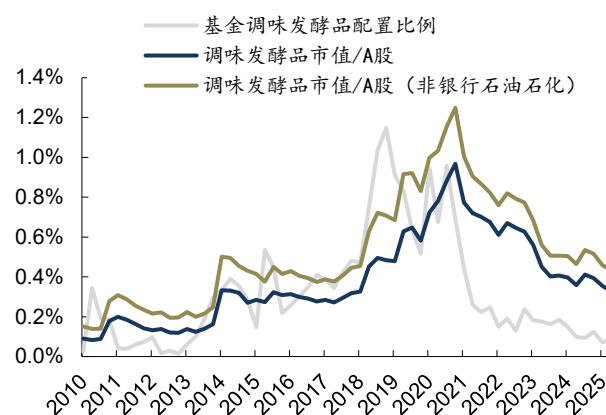
数据来源：wind、东吴证券研究所

图4：休闲食品板块主动基金持仓变化



数据来源：wind、东吴证券研究所

图5：调味品板块主动基金持仓变化



数据来源：wind、东吴证券研究所

1.3. 主要消费基金白酒持仓大幅下滑，全基仍是低配位置

主要消费基金白酒持仓环比显著下降。我们将主动权益基金区分为主要消费基金（持仓白酒规模 10 亿元以上的主动权益基金）及其余主动基金，分别统计仓位变化：主要消费基金 25Q2 食品饮料板块持仓比重环比-6.22pct 至 31.1%，其中白酒持仓环比-7.24pct。

非消费类主动权益基金白酒持仓维持低配。其余主动基金 25Q2 食品饮料板块持仓环比-1.1pct 至 2.87%，持续低配。其中白酒持仓环比-1.16pct 至 1.54%，处于低配水平，大众品整体为超配水平。

表3: 主要消费基金重仓持股比例变动

重仓持仓比例	25Q2 环比	25Q2	25Q1	24Q4	24Q3	24Q2	24Q1	23Q4	23Q3
食品饮料	-6.22 pct	31.10%	37.32%	36.80%	40.49%	41.68%	52.66%	52.30%	53.44%
白酒	-7.24 pct	27.69%	34.93%	33.80%	38.36%	39.70%	48.79%	48.59%	49.58%
啤酒	0.07 pct	1.70%	1.63%	1.98%	1.60%	1.58%	3.27%	2.92%	3.19%
饮料乳品	0.72 pct	1.46%	0.73%	0.82%	0.14%	0.10%	0.28%	0.32%	0.25%
食品加工	0.00 pct	0.00%	0.00%	0.17%	0.28%	0.27%	0.28%	0.42%	0.38%
休闲食品	0.24 pct	0.25%	0.02%	0.03%	0.10%	0.03%	0.04%	0.05%	0.05%
调味发酵品	0.00 pct	0.00%	0.00%	0.00%	0.02%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
预调酒	0.00 pct	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

数据来源: wind、东吴证券研究所

表4: 剔除主要白酒基, 其余主动基金持仓比例变动

重仓持仓比例	25Q2 环比	25Q2	25Q1	24Q4	24Q3	24Q2	24Q1	23Q4	23Q3
食品饮料	-1.10 pct	2.87%	3.97%	4.06%	4.34%	4.63%	6.99%	7.32%	8.11%
白酒	-1.16 pct	1.54%	2.71%	2.51%	3.29%	3.63%	5.60%	5.73%	6.59%
啤酒	-0.01 pct	0.25%	0.26%	0.31%	0.20%	0.21%	0.26%	0.21%	0.37%
饮料乳品	0.08 pct	0.55%	0.47%	0.57%	0.34%	0.32%	0.37%	0.37%	0.28%
食品加工	-0.02 pct	0.15%	0.18%	0.15%	0.20%	0.21%	0.30%	0.43%	0.35%
休闲食品	0.05 pct	0.21%	0.16%	0.25%	0.13%	0.11%	0.22%	0.22%	0.21%
调味发酵品	0.01 pct	0.09%	0.08%	0.14%	0.10%	0.11%	0.17%	0.21%	0.18%
预调酒	-0.04 pct	0.07%	0.11%	0.13%	0.08%	0.05%	0.07%	0.15%	0.13%

数据来源: wind、东吴证券研究所

表5: 剔除主要白酒基, 其余主动基金超配比例

	25Q2 环比	25Q2	25Q1	24Q4	24Q3	24Q2	24Q1	23Q4	23Q3
食品饮料	-0.57 pct	-1.41%	-0.84%	-0.83%	-1.13%	-0.63%	1.07%	1.34%	1.91%
白酒	-0.64 pct	-1.32%	-0.68%	-0.87%	-0.69%	-0.23%	1.21%	1.34%	2.00%
啤酒	-0.01 pct	0.11%	0.11%	0.16%	0.05%	0.06%	0.10%	0.05%	0.19%
饮料乳品	0.06 pct	0.07%	0.01%	0.09%	-0.11%	-0.12%	-0.08%	-0.08%	-0.17%
食品加工	-0.01 pct	-0.07%	-0.06%	-0.09%	-0.06%	-0.04%	0.03%	0.13%	0.06%
休闲食品	0.03 pct	0.03%	0.00%	0.08%	-0.02%	-0.03%	0.05%	0.04%	0.02%
调味发酵品	0.03 pct	-0.24%	-0.27%	-0.26%	-0.31%	-0.25%	-0.23%	-0.20%	-0.22%
预调酒	-0.04 pct	0.05%	0.09%	0.10%	0.05%	0.03%	0.04%	0.12%	0.09%

数据来源: wind、东吴证券研究所

2. 白酒减配为主，优质成长大众品个股获加仓

2.1. 个股持仓普遍下滑，前 20 大重仓股仅剩茅五汾

截至 25Q2 末，主动基金重仓持股市值前 20 名中，食品饮料占据 3 席，分别是贵州茅台、五粮液、山西汾酒，泸州老窖掉出前 20。

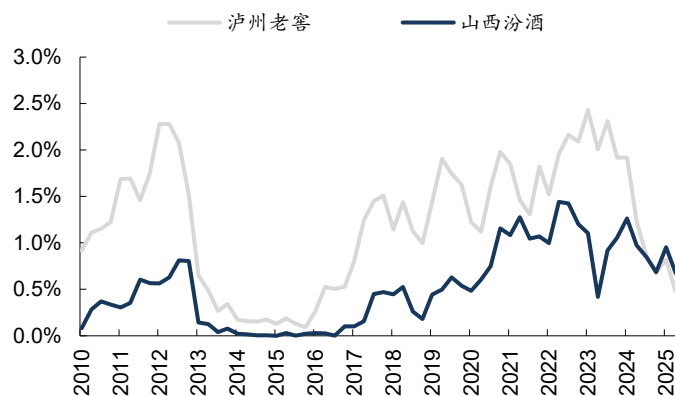
贵州茅台于重仓股排名仍居第 3，五粮液、山西汾酒持仓比重环比下降，排名分别下滑 7 名、6 名。25Q2 季末贵州茅台的主动基金重仓比例为 1.76%，环比-0.49pct；五粮液 25Q2 末主动基金持仓比例为 0.77%，环比-0.43pct，山西汾酒 25Q2 末主动基金持仓比例为 0.68%，环比-0.28pct。

图6：茅台、五粮液主动基金持仓变化



数据来源：wind、东吴证券研究所

图7：泸州老窖、山西汾酒主动基金持仓变化



数据来源：wind、东吴证券研究所

表6：近期主动基金重仓股前 20 大个股持仓比例（%）

排名	股票简称	基金重仓比例	股票简称	基金重仓比例	股票简称	基金重仓比例	股票简称	基金重仓比例	股票简称	基金重仓比例
2025Q2			2025Q1		2024Q4		2024Q3		2024Q2	
1	腾讯控股	3.55	腾讯控股	4.09	宁德时代	4.28	宁德时代	3.74	宁德时代	2.87
2	宁德时代	3.13	宁德时代	3.27	腾讯控股	2.79	贵州茅台	2.57	贵州茅台	2.63
3	贵州茅台	1.76	贵州茅台	2.25	美的集团	2.29	腾讯控股	2.50	腾讯控股	2.24
4	美的集团	1.69	阿里巴巴-W	2.01	贵州茅台	2.22	立讯精密	2.08	立讯精密	1.99
5	紫金矿业	1.39	美的集团	1.98	立讯精密	2.07	美的集团	2.06	紫金矿业	1.83
6	小米集团-W	1.28	立讯精密	1.85	五粮液	1.36	紫金矿业	1.55	美的集团	1.69
7	阿里巴巴-W	1.25	比亚迪	1.40	寒武纪-U	1.07	五粮液	1.51	中际旭创	1.47
8	立讯精密	1.25	紫金矿业	1.29	紫金矿业	1.02	中际旭创	1.48	五粮液	1.35
9	新易盛	1.16	中芯国际	1.23	恒瑞医药	0.95	阳光电源	1.46	中国海洋石油	1.33
10	中芯国际	0.99	五粮液	1.20	北方华创	0.94	比亚迪	1.14	迈瑞医疗	1.28
11	北方华创	0.97	小米集团-W	1.11	格力电器	0.93	美团-W	1.13	泸州老窖	1.23
12	恒瑞医药	0.96	北方华创	1.06	美团-W	0.92	恒瑞医药	1.11	恒瑞医药	0.97
13	中际旭创	0.95	山西汾酒	0.95	比亚迪	0.80	新易盛	1.08	山西汾酒	0.97
14	泡泡玛特	0.94	恒瑞医药	0.94	中国海洋石油	0.79	北方华创	0.97	北方华创	0.95

15	招商银行	0.88	泸州老窖	0.82	新易盛	0.79	迈瑞医疗	0.89	沪电股份	0.94
16	胜宏科技	0.80	招商银行	0.81	阳光电源	0.77	格力电器	0.87	新易盛	0.92
17	五粮液	0.77	药明康德	0.77	沪电股份	0.75	泸州老窖	0.86	海尔智家	0.89
18	信达生物	0.70	格力电器	0.73	迈瑞医疗	0.74	沪电股份	0.86	美团-W	0.85
19	山西汾酒	0.68	中国移动	0.63	招商银行	0.71	山西汾酒	0.85	工业富联	0.85
20	药明康德	0.67	中芯国际	0.63	中际旭创	0.70	中国海洋石油	0.73	阳光电源	0.84

数据来源: wind、东吴证券研究所

2.2. 白酒减配为主，部分大众品有加仓

25Q2 主动基金重仓持股数量环比增幅最大的前 5 只个股，分别为：新乳业、西麦食品、口子窖、妙可蓝多、燕京啤酒；**25Q2 重仓持股基金数量环比增幅最大的前 5 只个股**，分别为：东鹏饮料、盐津铺子、新乳业、燕京啤酒、西麦食品。

白酒板块主动基金重仓持股数量环比普遍下降。1) 25Q2 高端酒企基金重仓持股数量环比下降：贵州茅台、五粮液、泸州老窖持股数量分别环比-14.9%、-30.1%、-34.7%。2) 次高端酒企山西汾酒 25Q2 持股数量环比-15.5%。3) 区域酒企表现分化，古井贡酒、今世缘、口子窖 25Q2 主动基金重仓持股数量分别环比-29.8%、-62.7%、+94.2%。

啤酒板块，燕京啤酒、重庆啤酒重仓持股数量环比提升。青岛啤酒、燕京啤酒、重庆啤酒、华润啤酒 25Q2 持股数量环比分别-21.8%、+78.1%、+13.6%、-43.4%。

食品板块，加仓靠前个股主要包括盐津铺子、涪陵榨菜等。

表7: 25Q2 食品饮料主动基金重仓持股市值前 30 大个股持仓变动情况

	代码	名称	基金持股 市值(亿元)	持股市值 变动比例	持股总量 (万股)	季报持仓 变动(万股)	持股数量 环比变化	持有基金数 (家)	持有基金数增 加数量 (家)
1	600519.SH	贵州茅台	289	-23.1%	2,047	-357	-14.9%	502	-126
2	000858.SZ	五粮液	127	-36.8%	10,670	-4,603	-30.1%	157	-151
3	600809.SH	山西汾酒	111	-30.4%	6,280	-1,150	-15.5%	95	-73
4	000568.SZ	泸州老窖	78	-42.9%	6,874	-3,657	-34.7%	68	-105
5	605499.SH	东鹏饮料	52	53.8%	1,670	302	22.1%	160	53
6	000596.SZ	古井贡酒	37	-45.1%	2,755	-1,167	-29.8%	29	-43
7	600887.SH	伊利股份	26	-9.9%	9,359	-953	-9.2%	108	-8
8	600600.SH	青岛啤酒	22	-28.7%	3,117	-867	-21.8%	43	-17
9	002847.SZ	盐津铺子	21	106.5%	2,648	1,021	62.8%	56	25
10	000729.SZ	燕京啤酒	20	88.0%	15,655	6,866	78.1%	65	18
11	603345.SH	安井食品	18	-9.2%	2,211	-243	-9.9%	42	-1
12	0168.HK	青岛啤酒股份	13	-11.6%	2,840	-67	-2.3%	23	-7
13	002568.SZ	百润股份	11	-35.5%	4,239	-2,198	-34.1%	33	-15

14	600298.SH	安琪酵母	7	8.2%	1,967	115	6.2%	34	2
15	603369.SH	今世缘	7	-72.5%	1,700	-2,859	-62.7%	25	-50
16	2319.HK	蒙牛乳业	5	-48.2%	3,394	-2,035	-37.5%	8	-11
17	9633.HK	农夫山泉	5	30.9%	1,328	137	11.5%	16	3
18	600882.SH	妙可蓝多	5	134.2%	1,555	695	80.7%	21	9
19	002946.SZ	新乳业	4	292.8%	2,379	1,608	208.7%	31	23
20	002956.SZ	西麦食品	4	235.6%	1,867	1,055	130.1%	31	17
21	300973.SZ	立高食品	4	-43.3%	785	-858	-52.2%	29	16
22	603589.SH	口子窖	3	87.9%	987	479	94.2%	4	-
23	0291.HK	华润啤酒	3	-50.2%	1,430	-1,096	-43.4%	2	-9
24	1579.HK	颐海国际	3	28.3%	2,144	446	26.3%	10	3
25	6186.HK	中国飞鹤	3	19.2%	5,195	1,007	24.0%	9	-1
26	600132.SH	重庆啤酒	3	7.0%	487	58	13.6%	9	-5
27	000895.SZ	双汇发展	2	-47.5%	858	-620	-42.0%	9	-16
28	002507.SZ	涪陵榨菜	2	19.7%	1,539	314	25.6%	6	-2
29	603288.SH	海天味业	2	9.5%	433	54	14.2%	11	-
30	300783.SZ	三只松鼠	2	-37.2%	608	-356	-36.9%	15	-12

数据来源：wind、东吴证券研究所（注：橙色为正向变动前5名）

表8：25Q2 食品饮料持有基金数量前10大个股（单位：家）

代码	名称	持有基金数 2025Q2	持有基金数 2025Q1	持有基金数 2024Q4	持有基金数 2024Q3	持有基金数 2024Q2	持有基金数 2024Q1
600519.SH	贵州茅台	502	628	632	713	729	960
605499.SH	东鹏饮料	160	308	352	396	312	464
000858.SZ	五粮液	157	173	183	164	261	435
600887.SH	伊利股份	108	168	121	154	223	307
600809.SH	山西汾酒	95	116	111	115	139	200
000568.SZ	泸州老窖	68	107	95	104	118	175
000729.SZ	燕京啤酒	65	75	85	86	81	123
002847.SZ	盐津铺子	56	72	70	65	77	85
600600.SH	青岛啤酒	43	60	62	62	53	78
603345.SH	安井食品	42	48	58	48	47	69

数据来源：wind、东吴证券研究所

3. 投资建议

白酒探底加速，大众品更重连贯性。持续重点聚焦“饮料、新消费新零售、乳业、白酒和保健品”五板块，1) 饮料板块创新持续，景气赛道持续验证，龙头企业韧性彰显，重点公司：东鹏饮料，农夫山泉。2) 白酒：加速探底，预期先行，市场悲观预期已经体现，加速探底符合期待，为此我们建议重点思考“买入左侧”，推荐标的：贵州茅台、泸州老窖，山西汾酒，五粮液等。3) 啤酒：啤酒竞争格局相对稳定，燕京啤酒、逐渐啤酒阿尔法更为突出；4) 大众品 3-6 月增量逻辑得到很好认同，当前边际上略有削弱（如卫龙美味），建议结合连贯性和长期空间，重点推荐万辰集团、盐津铺子、百润股份，以及三只松鼠、西麦食品、有友食品、劲仔食品、好想你等。在 CPI 导向下，关注乳业新周期可能，推荐乳业新周期方向的伊利股份、妙可蓝多、蒙牛乳业，建议关注牧业公司；5) 保健品新消费属性增强，建议关注有新消费基因的品牌及代工厂，H&H 控股、仙乐健康、百合股份。

4. 风险提示

信息披露不足：由于基金季报仅披露重仓股信息而非全部持仓明细，测算结果或与实际产生差异。

数据统计存在滞后性：Wind 数据更新延迟，数据统计结果可能存在偏差。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>